



**UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE FINANÇAS E CONTABILIDADE
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

JOSÉ LEODÉCIO GOMES DA SILVA JÚNIOR

***DISCLOSURE DE INFORMAÇÕES SOCIOAMBIENTAIS E DESEMPENHO
ECONÔMICO FINANCEIRO DE EMPRESAS ABERTAS***

JOÃO PESSOA

2019

JOSÉ LEODÉCIO GOMES DA SILVA JÚNIOR

***DISCLOSURE DE INFORMAÇÕES SOCIOAMBIENTAIS E DESEMPENHO
ECONÔMICO FINANCEIRO DE EMPRESAS ABERTAS***

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Ciências Contábeis, do Centro de Ciências Sociais Aplicadas, da Universidade Federal da Paraíba, como requisito parcial a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador(a) Profa. Me. Thamirys de Sousa Correia.

JOÃO PESSOA

2019

Catálogo na publicação
Seção de Catalogação e Classificação

J83d Silva Junior, Jose Leodecio Gomes da.
DISCLOSURE DE INFORMAÇÕES SOCIOAMBIENTAIS E DESEMPENHO
ECONÔMICO FINANCEIRO DE EMPRESAS ABERTAS / Jose
Leodecio Gomes da Silva Junior. - João Pessoa, 2019.
41 f. : il.

Orientação: Thamirys de Sousa Correia.
Monografia (Graduação) - UFPB/CCSA.

1. Desempenho. 2. Disclosure. 3. Informação
Socioambiental. I. Correia, Thamirys de Sousa. II.
Título.

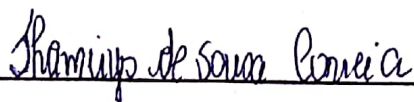
UFPB/BC

JOSÉ LEODÉCIO GOMES DA SILVA JÚNIOR

**DISCLOSURE DE INFORMAÇÕES SOCIOAMBIENTAIS E DESEMPENHO
ECONÔMICO FINANCEIRO DE EMPRESAS ABERTAS**


Esta monografia foi julgada adequada para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis, e aprovada em sua forma final pela Banca Examinadora designada pelo Departamento de Finanças e Contabilidade da Universidade Federal da Paraíba.

BANCA EXAMINADORA



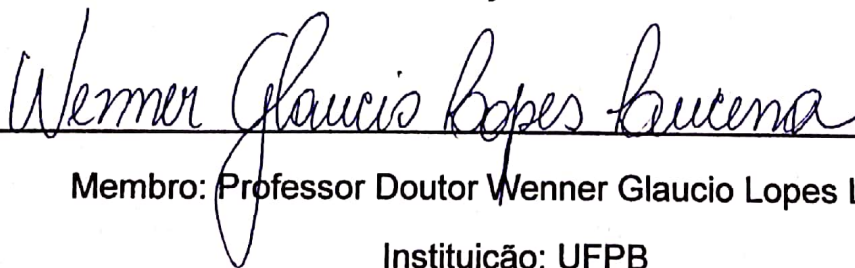
Orientadora: Professora Mestra Thamirys de Sousa Correia

Instituição: UFPB



Membro: Professora Doutora Márcia Reis Machado

Instituição: UFPB



Membro: Professor Doutor Wenner Glaucio Lopes Lucena

Instituição: UFPB

João Pessoa, 30 de abril de 2019.

*Dedico este Trabalho aos meus pais,
José Leodécio Gomes da Silva e
Antônia Geovanna Alves Gomes, por
todo o esforço, dedicação e apoio em
cada momento de minha vida.*

AGRADECIMENTOS

Primeiramente aos meus pais, José Leodécio Gomes da Silva e Antônia Geovanna Alves Gomes, que sempre batalharam para que eu alcançasse todos os meus objetivos.

Aos meus irmãos, Daniel Alves Gomes e Keliton Martins, pelas conversas e trocas de experiências.

Aos amigos, familiares e professores que participaram e contribuíram de alguma forma nessa longa jornada.

À minha namorada, Stephanie Reis, pelo total apoio durante a realização desse trabalho, me encorajando e motivando a todo momento.

À minha Orientadora, Professora Mestra Thamirys de Sousa Correia, pela dedicação, assistência e compreensão.

Muito obrigado a todos!

“Busque o caminho, não um dedo que
te aponte ele...”.

Emicida

RESUMO

O estudo teve como objetivo principal analisar a influência do desempenho econômico financeiro no *Disclosure* de Informações Socioambientais das empresas brasileiras de capital aberto. Os dados compreendem 172 empresas de capital aberto que negociaram ações na Brasil, Bolsa e Balcão (B3), no período de 2010 a 2017, sendo os dados coletados a partir dos relatórios de Sustentabilidade, relatórios anuais das organizações e o banco de dados da Comdinheiro. A variável dependente selecionada foi o *Disclosure* de Informações Socioambientais, e as variáveis independentes para representar o Desempenho Econômico Financeiro foram o Q de Tobin, ROA e *Market to Book*. A análise dos resultados foi realizada por meio de Regressão Logística Binária. Diante disso, foi verificado que o ROA e o *Market to Book* são fatores que influenciam no *Disclosure* de Informações Socioambientais, com relação positiva e negativa, respectivamente. Entretanto, o Q de Tobin não apresentou significância estatística, logo, não explicou o *Disclosure* de Informações Socioambientais das empresas analisadas.

Palavras-chave: Desempenho. Disclosure. Informação SocioAmbiental.

ABSTRACT

The study had as a main objective analyze the influence of the Economic Financial Performance on the Socio-Environmental Disclosure of Brazilian companies with open capital. The data includes 172 publicly companies has traded stocks in B3, from 2010 to 2017 out of the database of Comdinheiro, Sustainability Reports and Public Annual Reports. Was choosed as a dependent variable the Socio-Environmental Disclosure, and as independent variables to represent the Performance, Tobin's Q, ROA and Market to Book. Therefore, it was verified that the ROA and Market to Book presented a positive and negative relation with the Socio-Environmental Disclosure, respectively. However, Tobin's Q did not explain the Social Environmental Disclosure of the analyzed companies.

Keywords: Disclosure. Performance. Socio-Environmental Information.

LISTA DE QUADROS

| | |
|--|----|
| Quadro 1: Indicador de <i>Disclosure</i> de Informações Socioambientais..... | 24 |
| Quadro 2: Indicadores Referentes ao Desempenho e Variáveis de Controle..... | 24 |

LISTA DE TABELAS

| | |
|--|----|
| Tabela 1: Estatísticas dos indicadores Disclosure de Informações Socioambientais, Desempenho Econômico Financeiro e variáveis de controle (2010-2017)..... | 29 |
| Tabela 2: Médias dos indicadores Disclosure de Informações Socioambientais, Desempenho Econômico Financeiro e variáveis de controle, por setor de atuação (2010-2017)..... | 30 |
| Tabela 3: Fator de Inflação de Variância (VIF)..... | 31 |
| Tabela 4: Regressão Logística Binária - Disclosure de Informações Socioambientais e Desempenho Econômico Financeiro de Empresas Abertas (2010-2017)..... | 33 |

SUMÁRIO

| | | |
|----------|--|-----------|
| 1 | INTRODUÇÃO | 10 |
| 1.1 | OBJETIVOS | 12 |
| 1.1.1 | <i>Objetivo geral</i> | <i>12</i> |
| 1.1.2 | <i>Objetivos específicos.....</i> | <i>12</i> |
| 1.2 | JUSTIFICATIVA | 12 |
| 2 | FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA..... | 14 |
| 2.1 | <i>DISCLOSURE</i> | <i>14</i> |
| 2.2 | INFORMAÇÕES SOCIOAMBIENTAIS | 16 |
| 2.3 | DESEMPENHO ECONÔMICO FINANCEIRO | 18 |
| 2.4 | ESTUDOS ANTERIORES | 20 |
| 3 | METODOLOGIA | 23 |
| 3.1 | POPULAÇÃO E AMOSTRA..... | 23 |
| 3.2 | VARIÁVEL DEPENDENTE | 23 |
| 3.3 | VARIÁVEIS INDEPENDENTES | 24 |
| 3.4 | MODELO ECONOMETRICO..... | 26 |
| 4 | ANÁLISE DOS RESULTADOS | 28 |
| 4.1 | ANÁLISE DESCRITIVA DOS DADOS | 28 |
| 4.2 | ANÁLISE INFERENCIAL DOS RESULTADOS | 31 |
| 5 | CONSIDERAÇÕES FINAIS..... | 34 |
| | REFERÊNCIAS..... | 35 |

1 INTRODUÇÃO

Com o constante aumento do interesse popular em questões sociais e ambientais decorrente do grande volume de episódios relacionados ao descaso com o meio ambiente, violação de direitos humanos, má distribuição de renda, entre outros, é possível notar que o meio corporativo também é atingido por essas transformações (CINTRA, 2011).

Neste contexto, pode-se perceber aspectos que foram tão pouco explorados tornando-se protagonistas no meio das lideranças empresariais. Temas como sustentabilidade, desenvolvimento sustentável, responsabilidade social corporativa, *stakeholders*, entre outros, que já foram deixados de lado, hoje necessitam serem observados pela cultura das grandes empresas para melhor atender às novas expectativas da sociedade (CINTRA, 2011).

Os primeiros debates que se tem registro acerca da relação entre empresa e sociedade ocorreram nos Estados Unidos, berço da literatura sobre Responsabilidade Social Corporativa, ainda no fim do século XIX. Em que, as discussões, mesmo que impulsionadas por poucas vozes, buscaram debater a função social e valores éticos dos gestores (ACQUIER; AGGERI, 2008).

Em contraste com as práticas do século passado, no século XXI a sociedade e o mercado exigem que as empresas estabeleçam uma postura socialmente responsável (ARANTES, 2006). Desta forma, enquanto atendem aos interesses de transparência e credibilidade por meio da divulgação de informações exigidas pelo mercado, as corporações garantem seu desenvolvimento e continuidade, em decorrência do impacto que a confiança dos *stakeholders* produz em seu desempenho organizacional (CARDOSO, 2014).

Dentre o conjunto total de informações divulgadas pelas empresas estão as informações compulsórias, sendo essas exigidas por força de lei, e as informações voluntárias, que são regidas por diretrizes e recomendações. Visto que no Brasil não existe lei que regule a divulgação de informações socioambientais, o *disclosure* de tais informações por parte das empresas possui caráter voluntário (ROVER, 2009).

Essa divulgação espontânea de dados contribui para a atenuação da assimetria informacional.

A assimetria informacional ocorre quando um determinado agente possui maior quantidade de informações sobre uma empresa ou ativo se comparado a outro agente envolvido. Neste contexto, no meio profissional e acadêmico existe um consenso de que a melhor evidenciação de informações tende a trazer melhorias no desempenho das organizações (LIMA, 2007).

Posto isso, de acordo com Almatrooshi, Singh e Farouk (2016) o desempenho organizacional é a capacidade da organização de implantar estratégias capazes de direcionar a empresa até suas metas e objetivos, desta forma, impactando seus resultados reais (COSTA, 2017).

A estimativa de desempenho das empresas pode abranger diferentes perspectivas. Para fins exemplificativos, pode-se adotar o desempenho operacional no que concerne às estratégias gerenciais direcionadas ao processo operacional, como também o desempenho financeiro, sendo este dirigido às estratégias financeiras utilizadas. Ainda, outra concepção reconhecida refere-se à criação de valor, sendo este gerado pelas decisões das organizações (COSTA, 2017).

Dito isto, ressalta-se a importância da divulgação de informações socioambientais, visto ser um hábito que possui forte influência no nível de aceitação dos *stakeholders*, e por sua vez um mecanismo de impacto no desempenho da empresa. Portanto, a pesquisa se propõe a responder ao seguinte problema de pesquisa: **Qual a influência do desempenho econômico financeiro no *disclosure* de informações socioambientais de empresas abertas no Brasil?**

Desta forma, foram apresentados o objetivo geral e os objetivos específicos, bem como a relevância do estudo na justificativa. Posteriormente, a fundamentação teórica abordou os principais conceitos referentes ao *disclosure*, Informações Socioambientais e Desempenho Econômico Financeiro. Em seguida, evidenciados os procedimentos metodológicos e a análise dos resultados. Por fim as considerações finais da pesquisa e sugestões para estudos futuros.

1.1 OBJETIVOS

1.1.1 Objetivo geral

Analisar a influência do desempenho econômico financeiro no *disclosure* de informações socioambientais de empresas de capital aberto do Brasil, no período de 2010 a 2017.

1.1.2 Objetivos específicos

- Observar o nível de *disclosure* de informações socioambientais de empresas abertas no mercado brasileiro, por setor de atuação;
- Verificar a influência do Retorno sobre Ativo Total no *disclosure* de informações socioambientais;
- Estudar a influência do Q de Tobin no *disclosure* de informações socioambientais;
- Identificar a influência do *Market to Book* no *disclosure* de informações socioambientais.

1.2 JUSTIFICATIVA

A interação existente entre as empresas e o ambiente no qual elas estão inseridas são temas discutidos no mercado e no meio acadêmico. Ao passo que a responsabilidade social concerne à valorização do ser humano atuante dentro e fora de uma empresa, e ainda a responsabilidade ambiental é vista como um meio de proteção ao patrimônio da sociedade (CARLOS, 2015).

O papel da empresa de capital aberto não se limita apenas a proporcionar ganho financeiro para seus acionistas, mas também abrange a geração de valor econômico, ambiental e social. Desta forma, o principal valor de uma organização não

é delimitado pelo simples crescimento econômico, mas sim a integração dos valores sociais e ambientais aos aspectos econômicos (ELKINGTON, 2006).

Seguindo esta perspectiva, desastres ambientais recentes como o da barragem de Brumadinho em janeiro de 2019, ou mesmo da barragem de Mariana em novembro de 2015, protagonizados pela Vale chamam a atenção. A Vale, principal responsável pela estrutura e manutenção das barragens, foi listada pela Forbes em 2018 como uma das maiores empresas do mundo, ocupando a posição de número 132, entretanto, sequer é citada pelo Índice Dow Jones de Sustentabilidade (DJSI) deste mesmo ano (FORBES, 2018; DJSI, 2018).

Dentre as 317 companhias listadas no Índice Dow Jones de Sustentabilidade (DJSI) em 2018, apenas sete são brasileiras. São elas: Banco Bradesco, Itaú Unibanco Holding, Itaúsa – Investimentos Itaú, Embraer, Cielo, Cia Energética de Minas Gerais (Cemig) e Lojas Renner (DJSI, 2018).

Com o aumento gradativo do interesse por parte dos *stakeholders* em questões socioambientais, é notável o impacto que a mudança de perfil dos investidores ocasiona no mercado (CINTRA, 2011). Oportunamente, esse estudo é justificado pela necessidade em analisar e legitimar o perfil das organizações que possuem em sua cultura organizacional procedimentos de *disclosure* de informações socioambientais e estão listadas na Brasil, Bolsa e Balcão (B3).

Para tanto, se faz necessário verificar o impacto do desempenho econômico financeiro sobre a divulgação das informações socioambientais. Visto que, de acordo com Dantas *et al.* (2005) caso a rentabilidade da empresa (medida pelo Retorno sobre ativos, por exemplo) seja superior à média do setor, os gestores estarão motivados a divulgarem mais informações sobre a situação financeira aos *stakeholders*. Ao passo que, quando o desempenho econômico e financeiro é favorável, as companhias tendem a divulgar suas qualidades aos investidores, tal como a preocupação em evidenciar as informações socioambientais.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 DISCLOSURE

Desde a década de 1980 a Teoria da Divulgação é tida como assunto recorrente pela pesquisa positiva internacional em Contabilidade. Essa linha de pesquisa tem como objetivo principal explicar o *disclosure* de informações financeiras considerando diversas perspectivas, como exemplo desvendar as razões econômicas que justificam a divulgação voluntária de determinada informação (SALOTTI, YAMAMOTO; 2005).

Verrecchia (2001) categorizou os vários estudos que tratam acerca do *disclosure*, de maneira a engloba-los em três amplas esferas de pesquisa sobre divulgação em contabilidade. A diferença entre elas é atribuída considerando duas características do *disclosure*: o momento de sua ocorrência (*ex ante* ou *ex post*) e o seu processo (endógeno ou exógeno).

- A Pesquisa sobre Divulgação baseada em Associação (*association-based disclosure*) tem como principal objetivo e característica o estudo sobre a relação existente entre a divulgação (como processo exógeno) e as mudanças comportamentais dos investidores, estes sendo agentes individuais e competitivos presentes no mercado de capitais que agem de maneira a maximizar seus ganhos.
- Na Pesquisa sobre Divulgação Baseada em Julgamento (*discretionary-based disclosure*) constam os estudos que buscam identificar como os gestores chegam a decisão de divulgar determinadas informações. Para este, a divulgação é um processo endógeno, considerando quais incentivos o gestor possui para realizar a divulgação das informações. O mercado de capitais é considerado, neste caso, como único usuário relevante das informações divulgadas.
- A Pesquisa sobre Divulgação Baseada em Eficiência (*efficiency-based disclosure*), por sua vez, contempla os estudos que discutem quais os meios

mais eficientes quando há ausência de conhecimento prévio acerca da informação, ou seja, quando a divulgação da informação ainda não ocorreu, desta forma se caracterizando como sendo *ex ante*.

Mesmo não se tratando de um princípio ou convenção contábil, o objetivo do *disclosure* informacional se assemelha ao da Contabilidade: assegurar que informações diferenciadas cheguem ao usuário de acordo com suas necessidades, garantindo fidedignidade para os mesmos (LOPES *et al.*, 2010). Para Ludícibus (2004), a evidenciação de informações deve ocorrer não antes de uma verificação do perfil do investidor médio, desta forma, gerando informações personalizadas e potencialmente úteis para o seu processo decisório.

A prática do *disclosure* pode ser apresentada de forma compulsória ou voluntária. O *disclosure* compulsório refere-se à divulgação de informações exigidas e fiscalizadas pela comissão de valores imobiliários, enquanto que o voluntário abrange as informações que não são exigidas por força de lei, mas que fornecem maior transparência a organização (LIMA, 2007)

Para Dantas *et al.* (2005) a relação de custo e benefício da informação a ser divulgada é o fator que determina o nível de evidenciação adotado. Os benefícios advindos da divulgação da informação devem ser superiores ao custo incorrido pela sua produção. É importante enfatizar, no entanto, que o *disclosure* não é composto somente pela divulgação de informações positivas sobre a organização (LIMA, 2007).

Além disso, de acordo com Goulart e Carvalho (2004), o *disclosure* pode ser definido como a divulgação, positiva ou negativa, de informações que apresentem relevância para os *stakeholders*. Ao divulgar informações negativas, desde que possuam justificativa e fundamentação técnica, as organizações garantem a “transparência” de seus resultados, permitindo assim que os usuários sejam capazes de tomar decisões não enviesadas.

Posto isso, Verrecchia (2001), defende que em um cenário onde não há custo de divulgação, as organizações são incentivadas a divulgar todas as suas informações (*full disclosure*), pois os usuários e agentes do mercado tendem a interpretar racionalmente a não divulgação de informações como uma informação desfavorável.

2.2 INFORMAÇÕES SOCIOAMBIENTAIS

Em pleno século XXI, o conceito e surgimento da Responsabilidade Social Empresarial é grande pauta para discussões. Entretanto, é possível notar que até meados da década de 1950 a percepção deste termo era quase que exclusivamente ligada a geração de lucros, oferta de empregos e execução das exigências legais vigentes. Devido as mudanças dos valores e posicionamentos da sociedade buscando a qualidade de vida e bem-estar, essa antiga percepção sobre o papel da empresa passou a ser vista como limitada e incapaz de atender a necessidade da sociedade (SAAVEDRA, 2011).

Para Tenório *et al.* (2006), foi a partir do início do século XX, com forte influência do filantropismo, que a abordagem da atuação social empresarial teve seu início. Em seguida, é possível perceber que o desenvolvimento da sociedade pós-industrial ocasionou uma evolução dessa abordagem, tornando realidade a incorporação das necessidades dos agentes sociais no plano de negócios das grandes corporações, contribuindo assim com o esgotamento do modelo industrial. Vale citar que além do filantropismo, outros conceitos também passaram a ser trabalhados, como voluntariado empresarial, cidadania corporativa, responsabilidade social corporativa e desenvolvimento sustentável.

Durante a década de 50, a responsabilidade social acaba assumindo uma postura unicamente voltada para retorno econômico e é encarada como a capacidade empresarial de gerar lucros, criar empregos, pagar impostos e cumprir obrigações legais. Trata-se da visão clássica deste conceito. Ainda assim, mesmo a administração científica e o liberalismo econômico contribuindo para o aumento populacional, o acúmulo de capital e problemas decorrentes da industrialização, houveram modificações quanto ao entendimento das funções das organizações com relação aos agentes sociais (TENÓRIO, *et al.* 2006).

A partir da conscientização dos indivíduos e grupos da sociedade frente ao declínio dos grandes centros urbanos, o crescimento dos problemas ambientais, e a ascensão do consumo de maneira mais responsável (consumerismo) que esta ideia

ganhou força (KORTEN, 1996). Toffler (1995) afirma que no período industrial a sociedade era norteadada, basicamente, pela busca do sucesso econômico, enquanto que a sociedade no período pós-industrial buscava a melhoria na qualidade de vida, o respeito ao meio ambiente e a valorização de ações sociais, partindo tanto das corporações quanto dos indivíduos em geral.

De acordo com Duarte e Dias (1986), o primeiro livro que trabalhou a temática “Responsabilidade Social Empresarial” surgiu nos Estados Unidos no ano de 1953. O livro intitulado *Social Responsibilities of the Businessmen* foi escrito por Howard Bowen e buscava analisar com extensão e profundidade o tema discutido, o que ocasionou grande repercussão nos meios acadêmicos e empresariais. Com a grande aceitação do seu livro, e ajuda da *American Academy of Collegiate Schools of Business*, Bowen contribuiu para que a temática pudesse se tornar pertinente nos currículos universitários de Administração a partir da década de 1970.

Bowen (1957), defende a ideia que a Responsabilidade Social se refere a compatibilidade das decisões, orientações e direcionamento das ações do homem de negócios para com as necessidades e valores da sociedade. Ashley *et al.* (2000) argumentam que, a Responsabilidade Social pode ser pensada pelos gestores das empresas de maneira estratégica, com o intuito de evidenciar pontos positivos das organizações e focar de maneira mais eficiente seu recurso, aumentando o retorno para sociedade, colaboradores e *stakeholders*.

Para Silva *et al.*, (2008), esse modelo de estratégia, por vezes denominadas de *Marketing Verde*, resultou na exploração de um novo ramo: o de “Produtos Verdes”. Estes direcionamentos objetivam o aumento da produtividade, enquadrando as empresas de acordo com a legislação vigente, melhorando assim a imagem institucional, enquanto garante a lucratividade no processo produtivo por intermédio do oferecimento de produtos diferenciados que conseguem influenciar a decisão de compra dos consumidores.

Segundo Teisen (2011), não existe dúvidas que a sustentabilidade é um tema atual e amplamente discutido, e esta realidade traz com ela pontos positivos e negativos. O incentivo às ações preocupadas com o desenvolvimento considerando a igualdade no tripé social, ambiental e econômico pode ser considerado como lado

positivo, entretanto, há também o lado negativo quando este termo é utilizado de maneira inadequada, objetivando apenas fins comerciais.

Para Camargo *et al.* (2001), a visão aplicada pelas organizações privadas socialmente responsáveis agrega estratégias de sustentabilidade ao seu planejamento de longo prazo, de maneira a contemplar a preocupação com efeitos sociais e ambientais de suas atividades, dessa forma contribuindo para o bem comum e qualidade de vidas da população, como também sobre desempenho e lucro das empresas.

Machado-da-Silva e Barbosa (2002), afirmam que ao apresentar uma postura socialmente responsável, e conduta já é aceita e valorizada pela sociedade, a organização acaba não somente legitimando o seu papel para com a sociedade, mas também pode assegurar a continuidade da empresa no mercado. Corroborando com este ponto, Beuren *et al.* (2011) afirmam que o *disclosure* voluntário de informações socioambientais pode estar atrelado a presente busca das organizações por legítima aceitação da sociedade, ou mesmo a manutenção desse objetivo já alcançado.

No que concerne a evidenciação das informações socioambientais, Beets e Souther (1999) evidenciam a dificuldade existente de análises comparativas, visto que não existe padronização dos relatórios socioambientais. Não obstante, DiMaggio e Powell (1991), indicam ser possível considerar que empresas de mesmos setores de atividade estão expostas condições semelhantes, o que as leva a evidenciar seus relatórios socioambientais de forma parecida.

Ainda que a divulgação de Informações Socioambientais seja tratada como meio de legitimação das organizações perante a sociedade, para Nossa (2002), ainda não é possível obter um consenso acerca dos conteúdos que devem estar presentes nos relatórios socioambientais, visto que devem conter as informações exigidas por lei, mas também informações de natureza voluntária.

2.3 DESEMPENHO ECONÔMICO FINANCEIRO

Em resposta aos avanços da Tecnologia da Informação e globalização, a disputa entre empresas vem se tornando cada vez mais acirrada (PEREZ; FAMÁ, 2003).

Dessa forma, a Avaliação de Desempenho empresarial torna-se atividade fundamental para manutenção da competitividade das organizações. Devido à grande concorrência as empresas acabam pressionadas a diminuir sua margem de lucro e fundamentar melhor suas decisões para manterem-se competitivas (WERNKE; LEMBECK, 2004).

Para Macedo, Silva e Santos (2006), a análise de desempenho das organizações está sempre suscetível a muitos questionamentos e debates, discussões estas ocasionada pela dificuldade em selecionar indicadores adequados, e como consolidá-los. Martins (2000) afirma que tais discussões provocadas no meio acadêmico e profissional, ao longo do tempo, vem contribuindo para que surjam novas abordagens, modelos e ferramentas de Avaliação de Desempenho para auxiliar a gestão de negócios das organizações.

Para Costa (2017), as organizações podem abranger diversas concepções em sua mensuração de desempenho. A perspectiva do desempenho operacional, por exemplo, está relacionada principalmente com o impacto da eficácia de estratégias gerenciais ao processo operacional da empresa. O desempenho financeiro por sua vez engloba a avaliação de estratégias financeiras selecionadas. É notável também a perspectiva do desempenho pela criação de valor, valor este criado pelas decisões estratégicas da gestão das empresas.

Ittner e Lacker (1998) também discutem as dificuldades enfrentadas durante o processo de mensuração do desempenho de empresas, visto a dificuldade em selecionar os indicadores apropriados que representem de fato o progresso da organização. Tal dificuldade é legítima devido à importância dessas medidas para a implementação de novas estratégias e planos da organização.

Casa Nova (2002), aponta o desempenho empresarial como tema de interesse de diversas áreas da pesquisa e conhecimento. É possível localizar estudos na área de Economia, Administração, Direito, Psicologia, Sociologia, a própria Engenharia e também a Contabilidade preocupados com o desempenho empresarial.

Posto isso, de acordo com Soares (2006) indicadores de desempenho são compostos por uma métrica numérica como índice, porcentagem, quociente, taxa ou outra forma comparativa monitorada em intervalos e comparada a outro(s)

processo(s). Assim, a mensuração do desempenho de maneira quantitativa utiliza percentuais, quocientes, multiplicadores, montantes como indicadores numéricos que por sua vez são utilizados como forma de aferição. Todavia, algumas características dos indicadores devem ser atentadas (CASA NOVA, 2002):

- **Objetividade:** Tentar garantir a utilização de indicadores objetivos, visto que indicadores subjetivos estão sujeitos a subjetividade no momento da mensuração;
- **Mensurabilidade:** Assegurar que os indicadores sejam mensuráveis. Garantir que seja possível a quantificação dos indicadores em determinada escala;
- **Compreensibilidade:** Certificar que os indicadores possuam algum nível de informação, de maneira a torná-lo significativo para o Gestor.
- **Comparabilidade:** Deve ser possível comparar os indicadores entre diferentes períodos para a mesma entidade ou seus semelhantes do mesmo setor;
- **Custo:** Ao avaliar um indicador, deve-se levar em consideração a relação de custo e benefício. Logo, o benefício gerado pela informação deve ser mais valioso que o dispêndio para a obter.

Para Ludícibus (1998), a principal finalidade dos indicadores é possibilitar ao analista a verificação de tendências tornando possível o comparativo com padrões preestabelecidos.

2.4 ESTUDOS ANTERIORES

Elencados a seguir estão os estudos recentes na área, conduzidos e publicados por autores brasileiros entre os anos de 2013 a 2018. Os trabalhos foram utilizados como referencial para a escolha das variáveis que compuseram o quadro de indicadores da presente pesquisa, situado nas páginas 25 e 26, bem como para agregar ao tema pesquisado.

Diante disso, Todeschini e Mello (2013) tiveram como objetivo verificar se empresas do setor de energia elétrica, com histórico de sustentabilidade, obtiveram

desempenho superior às empresas que não apresentavam esta característica. Para isto, pesquisaram as empresas classificadas como sustentáveis as que compunham o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) de 2010. Ainda, para representar o desempenho das empresas, foram utilizados índices financeiros, dentre eles o Retorno sobre ativos (ROA). Os resultados obtidos apontam que para as empresas do setor de energia, as ações de responsabilidade social e de sustentabilidade ambiental, podem influenciar no desempenho empresarial.

Por sua vez, Mazzini e Dallabona (2015) conduziram um estudo com o objetivo de investigar as medidas de desempenho que melhor explicam a evidência voluntária de informações sociais e ambientais de empresas listadas no ISE nos três anos anteriores e posteriores à adoção das normas internacionais de contabilidade, para tal aplicou-se pesquisa descritiva, documental e quantitativa em uma amostra de 37 empresas. Dentre seus resultados, o ROA foi uma das medidas de desempenho que melhor explicaram a evidência de informações sociais e ambientais antes da adoção das normas internacionais de contabilidade.

Gomes *et al.* (2015) buscaram investigar a relação entre as características econômico-financeiras das empresas e os respectivos níveis de *disclosure* voluntário de informações, sob o enfoque da sustentabilidade. Foram analisados os dados de 93 empresas de capital aberto que atuam no Brasil, Rússia, Índia ou China e que publicaram seus relatórios de sustentabilidade de 2010. Dentre os indicadores utilizados para medir o desempenho econômico-financeiro das empresas selecionadas destaca-se a escolha do Q de Tobin. De forma geral, os resultados indicaram que o desempenho, medido pelo Q de Tobin, e o tamanho afetaram positivamente o nível de *disclosure*, sugerindo que empresas maiores e com alto desempenho são capazes de influenciar os níveis de *disclosure*.

Carvalho *et al.* (2017) delimitaram sua pesquisa no cenário nacional, ao tratar acerca do desempenho de empresas de diferentes setores do mercado brasileiro sob a ótica de alguns indicadores financeiros, dentre eles o Q de Tobin e o *Market to Book*. Para os autores o diferencial do Q de Tobin, se comparado a medidas de mesma natureza, é evidenciar o valor de mercado e o valor de reposição de ativos da empresa ao invés do valor contábil. A variável *Market to Book*, por sua vez, foi escolhida com o

objetivo de representar a valorização ou desvalorização do valor contábil de uma empresa segundo a ótica do mercado (CARVALHO, *et al.* 2017).

Já a pesquisa realizada por Cecon *et al.* (2017) observou a relação do *disclosure* socioambiental com o valor de mercado de empresas brasileiras de alto impacto ambiental, listadas na Bolsa de Valores de São Paulo. Os resultados apontaram uma associação positiva e moderada entre o *disclosure* socioambiental com o valor de mercado das empresas. Percebe-se por meio destes achados, que empresas que divulgam informações de cunho socioambiental apresentam melhores valores no mercado de capitais frente as suas concorrentes que não divulgam tais informações.

Câmara *et al.* (2018) analisaram a relação entre o *disclosure* de informações voluntárias e o desempenho econômico financeiro das empresas listadas na B3. A pesquisa contou com uma amostra composta por 45 empresas listadas no Ibovespa nos anos de 2013, 2014 e 2015. Como resultado, foi identificada que existia relação positiva entre o *disclosure* voluntário de informações e as variáveis de desempenho financeiro-econômico, dentre elas o ROA, convergindo para a perspectiva que o *disclosure* pode reduzir o grau de incerteza dos investidores se tornando uma relevante ferramenta de alcance e vantagem competitiva ao ser relacionada com o desempenho econômico-financeiro.

3 METODOLOGIA

A presente pesquisa se classifica como sendo descritiva e empírica. Visto que, busca desenvolver conceitos com maior aprofundamento, objetivando formulação de problemas mais específicos para a condução de estudos posteriores.

3.1 POPULAÇÃO E AMOSTRA

A população do estudo compreende companhias abertas no Brasil, ou seja, que negociaram suas ações na Brasil, Bolsa e Balcão (B³), isso para o período de 2010 a 2017. A delimitação de dados para composição da amostra foi composta por 172 empresas que negociaram suas ações na B³ no intervalo determinado.

Posto isso, a amostra apresenta-se desbalanceada, pois há empresas com dados “*missing*” ou faltantes referentes às variáveis explicativas e de controle, ainda que tenham sido excluídas as empresas com demasiada ausência de informações no período de pesquisa com intuito de não enviesar a análise dos resultados.

O período foi escolhido em virtude da adequação do padrão contábil brasileiro às normas internacionais das *International Financial Reporting Standards* (IFRS), devido a implantação da Lei Nº 11.638/2007. A base de dados para a coleta das informações foram os relatórios de Sustentabilidade, relatórios anuais das organizações e o banco de dados da Comdinheiro.

3.2 VARIÁVEL DEPENDENTE

A coleta dos dados referentes ao *disclosure* de informações socioambientais das empresas participantes da amostra foi realizada a partir dos relatórios divulgados pelas empresas, como demonstrado pelo quadro 1:

Quadro 1: Indicador de *Disclosure* de Informações Socioambientais

| Variável | Definição | Base Teórica |
|--|--|--|
| <i>Disclosure</i> de Informações Socioambientais | Para empresas que divulgaram o relatório de sustentabilidade ou integrado, foi atribuído o valor 1; caso contrário, 0. | (BRAMMER; PAVELIN, 2008) (DANTAS; ZENDERSKY; NIYAMA, 2005) (VERRECCHIA, 2001) |

Fonte: Elaboração Própria (2019).

Foi escolhido o *disclosure* de informações socioambientais como variável de interesse devido ao entusiasmo atual dos *stakeholders* em questões socioambientais (CINTRA, 2011). Desta forma, a variável busca analisar as organizações que possuem em sua cultura organizacional procedimentos de *disclosure* de informações socioambientais e estão listadas no Brasil, Bolsa, Balcão (B3).

3.3 VARIÁVEIS INDEPENDENTES

Utilizando o banco de dados da Comdinheiro, foi realizada a coleta dos dados referente ao Desempenho e variáveis de controle, como explicado no Quadro 2:

Quadro 2: Indicadores Referentes ao Desempenho e Variáveis de Controle

(Continua)

| Dimensões | Indicadores | Definição | Relações esperadas | Base Teórica |
|-----------------------|---------------------------|--|--------------------|---|
| Desempenho | Retorno sobre Ativo Total | $\frac{\text{Lucro Líquido}}{AT}$ | (+) | MAZZINI E DALLABONA (2015) |
| | Q de Tobin | $\frac{(DL + VM)}{VRA}$ | (+) | LI, <i>et al.</i> (2018); SOUSA <i>et al.</i> (2014). |
| | Market to Book | $\frac{\text{Valor de Mercado}}{\text{Valor Patrimonial}}$ | (+) | ROBERT E DOWLING (2002) |
| Variáveis de Controle | Alavancagem Financeira | $\frac{Dívida Líquida(D)}{AT}$ | (-) | ALBUQUERQUE (2013) |
| | Log Valor de Mercado | Logaritmo natural do valor de mercado | (+) | HEALY E PALEPU (2001) |

(Conclusão)

| | | | | |
|--|------------------------|--|-----|-----------------------------|
| | Crescimento | $\frac{RLt}{RLt - 1}$ | (+) | SOUSA, <i>et al.</i> (2011) |
| | Governança Corporativa | Para empresas listadas em algum nível de Governança, foi atribuído o valor 1; caso contrário, 0. | (+) | GALLON E BEUREN (2006) |

Fonte: Elaboração Própria (2019).

Os indicadores escolhidos com objetivo de representar o desempenho econômico financeiro das organizações presentes na amostra foram o Retorno sobre Ativo Total, Q de Tobin e *Market to book*. Espera-se que os indicadores apresentem relação positiva com a evidenciação voluntária de informações socioambientais, pois em um cenário onde o desempenho é crescente, os gestores tendem a ficar motivados a divulgar mais informações aos *stakeholders* (DANTAS *et al.*, 2005).

Como variáveis de controle para analisar a relação entre o *disclosure* socioambiental e o desempenho econômico financeiro foram selecionadas: Alavancagem Financeira, Logaritmo Natural do Valor de Mercado, Crescimento da receita e Governança Corporativa.

Para Albuquerque (2013) a Alavancagem Financeira é a diferença obtida no procedimento onde exista a possibilidade de aumentar a remuneração dos seus proprietários, por meio da captação de recursos e aplica-los à outra taxa possivelmente superior. Segundo Macagnan (2009) quanto maior a captação de capital de terceiros maior a necessidade de reduzir a assimetria de informação entre os *stakeholders*. Considerando a divulgação de informações socioambientais como forma de reduzir a assimetria, é esperado uma relação negativa entre a alavancagem e o *disclosure*.

Já o logaritmo natural do valor de mercado – calculado por meio da multiplicação do preço da ação pela quantidade de ações – foi selecionado de maneira a representar o valor da empresa. Segundo relatório do ISE, ações participantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial vêm apresentando desempenho superior aos investimentos tradicionais (BMF&BOVESPA, 2012), desta forma é esperado que haja uma relação positiva entre a variável e o *disclosure* socioambiental.

Ainda, a taxa de crescimento da receita foi medida como a variação percentual entre a receita no ano anterior e a receita no ano em análise. Dessa forma, espera-se relação positiva dessa variável com o *disclosure* socioambiental, havendo como justificativa o estudo de Sousa, *et al.* (2011), que ao analisarem a correlação entre as receitas líquidas e o ISE de empresas abertas constataram que um ano após o ingresso dessas companhias na carteira do ISE, suas receitas líquidas aumentaram 56,46% em relação ao ano anterior, ou seja, quanto mais variou o ISE, mais as receitas líquidas das empresas variaram respectivamente no percentual evidenciado.

No que se a refere a Governança Corporativa, a variável foi escolhida baseando-se no estudo de Gallon e Beuren (2006), tendo em vista que, com uma amostra de 58 companhias abertas que alcançaram níveis 1 e 2 de Governança Corporativa e participantes do novo mercado da Bovespa, obtiveram resultados que demonstram a relação entre o *Disclosure* de informações e os diferentes níveis de governança. Esse resultado sustenta a suposição de que empresas que possuem boas práticas de governança melhoram o nível de informações prestadas ao mercado.

3.4 MODELO ECONOMETRICO

Tendo em vista a seleção das variáveis acima, evidencia-se a equação 1 referente ao modelo econométrico, destacados em Regressão Logística Binária. É relevante informar que a escolha do modelo logístico – logit e não o modelo probit possui como justificativa o fato de que na maioria das aplicações, esses modelos são semelhantes, na qual a principal distinção é que a distribuição logística tem caudas ligeiramente mais longas, não sendo verificados os motivos para preferir um modelo ao outro (GUJARATI, 2006):

$$\log\left(\frac{\pi}{1-\pi}\right) = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \dots + \beta_n X_n + \varepsilon \quad (1)$$

Em que, π diz respeito a probabilidade de um determinado evento de interesse, ou seja, na Regressão Logit, pelo método de modelagem estatística, na qual a variável dependente é dicotômica, *disclosure* de informações socioambientais, em que, foi

atribuído o valor 1 quando presente; e 0, caso contrário. Ainda, x_1, x_2, \dots, x_n são as variáveis independentes, e $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_n$ são os parâmetros do modelo *logit*, bem como ε é o erro aleatório.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 ANÁLISE DESCRITIVA DOS DADOS

A Tabela 1 evidencia as estatísticas descritivas dos indicadores de *Disclosure* de Informações Socioambientais e Desempenho das empresas de capital aberto pertencentes a amostra coletada. Analisando o indicador de *disclosure* socioambiental, foi possível observar um resultado médio de 49,63%, demonstrando assim, que na base de dados selecionada para a presente pesquisa, entre 2010 e 2017 pouco menos da metade das empresas divulgaram relatórios integrados ou de sustentabilidade.

Nos dados descritivos das variáveis explicativas, é possível notar que, dentre os indicadores que tratam sobre o desempenho, o Retorno sobre Ativo Total (ROA) apresentou uma média de 5,07%. Esta medida permite a avaliação do desempenho de maneira global da empresa. Retrata a capacidade de geração de lucros, isto é, o quanto a empresa obteve de lucro líquido em relação aos investimentos totais (TODESCHINI; MELLO, 2013).

O *Market-to-book*, por sua vez, aponta que o mercado não está reconhecendo os valores evidenciados nas demonstrações contábeis ao apresentar o resultado médio de 0,8145 para este indicador (SOUSA, 2014). Sugerindo uma desvalorização das empresas da amostra do mercado brasileiro, no período de estudo. Isso por que, *Market to book* maior do que 1 (um), indica que o mercado reconhece um valor superior em relação ao que a contabilidade consegue mensurar. Do contrário, indica que a empresa está valorada no mercado por menos do que a contabilidade reconhece (ALMEIDA; LOPES; CORRAR, 2011).

Apesar disso, ao que se refere o Q de Tobin, foi obtido uma média de 1,5945. Ao passo que, Tobin (1969), se o valor de mercado da empresa for maior que o custo de reposição dos ativos (VRA), ou seja, o “Q” obtido for maior que 1, a investidora deverá realizar investimento, visto que seu retorno será positivo. Em contrapartida, quando este indicador for inferior a 1 a análise do “Q” sinaliza que o investimento não

trará retorno, logo deve ser considerado inviável. Posto isso, as empresas analisadas, possuem incentivo para investir, visto que o Q de Tobin alcançado é maior do que 1.

No que tange as variáveis de controle, ao observar a Governança corporativa, percebe-se o resultado médio de 0,7910. Esse valor evidencia que dentre as empresas selecionadas, 79,10% apresentaram algum nível de governança entre 2010 e 2017. Nota-se que empresas que apresentam políticas de governança são mais reconhecidas e têm maior capacidade para captação recursos, e aplicando corretamente esses recursos, é evidente a sua consolidação no mercado (OLIVEIRA, *et al.* 2019).

Tabela 1: Estatísticas dos indicadores *Disclosure* de Informações Socioambientais, Desempenho Econômico Financeiro e variáveis de controle (2010-2017)

| Indicadores | Média | Mediana | Desvio Padrão | Mínimo | Máximo |
|----------------------------------|--------|---------|---------------|----------|----------|
| <i>Disclosure</i> socioambiental | 0,4963 | 0,0000 | 0,5002 | 0,0000 | 1,0000 |
| ROA | 0,0507 | 0,0613 | 0,6626 | -10,3501 | 19,5258 |
| Q de Tobin | 1,5945 | 1,1453 | 4,2454 | -43,5691 | 84,2983 |
| Market to Book | 0,8145 | 0,4800 | 1,1252 | 0,0000 | 12,4500 |
| Alavancagem Financeira | 0,2008 | 0,2000 | 0,3634 | -1,0000 | 6,9900 |
| Log Valor de Mercado | 3,2044 | 3,3590 | 0,9079 | 0,5635 | 5,5761 |
| Crescimento | 1,2443 | 1,0912 | 3,1598 | -0,3306 | 110,7711 |
| Governança Corporativa | 0,7910 | 1,0000 | 0,4068 | 0,0000 | 1,0000 |

Fonte: Dados da Pesquisa (2019).

A Tabela 2 apresenta as médias dos indicadores de *Disclosure* de Informações Socioambientais e Desempenho das empresas de capital aberto pertencentes a amostra coletada, por setor de atuação. É possível notar, mediante análise dos resultados, que o setor de atuação que apresentou menor nível de *Disclosure* de Informações Socioambientais foi o de Tecnologia da Informação com 21,05%, seguido pelo setor de Consumo Cíclico com 29,48% e Saúde com 31,67%. Dados os resultados, percebe-se grande inferioridade destes setores se comparados a média do mercado, no que se refere a divulgação de informações socioambientais.

Em contrapartida, o setor Petróleo, Gás e Biocombustíveis apresentou o maior nível de divulgação socioambiental, dentre todos os setores listados, com média de 78,13%, seguido pelo setor de Utilidade Pública que apresentou um resultado de 77,17%. Desta forma, observa-se a alta disparidade das políticas de *disclosure* socioambiental ao segmentar as empresas por setor de atuação, alcançando uma

divergência superior a 40 pontos percentuais entre os setores que mais divulgam e os que menos divulgam.

Também chama a atenção o setor de Finanças e Outros, juntamente ao setor de Saúde, visto que ambos alcançaram médias 3,7438 e 2,1623, respectivamente, para o indicador *Market-to-book*. Sinalizando que para o período da amostra (2010 a 2017), o mercado reconhece mais valor para estas empresas do que os números evidenciados nas demonstrações contábeis dos aos participantes destes setores (ALMEIDA; LOPES; CORRAR, 2011; SOUSA, 2014).

Foi observado também, que o setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis possui média de Crescimento da Receita superior a todos os outros setores, com média de 2,9590. Parte desse resultado pode ser atribuído ao constante aperfeiçoamento da exploração do Pré-sal. A produção média da Petrobrás no Pré-sal, por exemplo, passou de 41 mil barris por dia em 2010, para mais de 1 milhão de barris por dia em 2017, fato este que impactou na evolução de sua receita líquida de R\$213.273.669 em 2010 para R\$283.695.000 em 2017 (PETROBRÁS, 2010; PETROBRÁS, 2017; PETROBRÁS, 2018).

Tabela 2: Médias dos indicadores *Disclosure* de Informações Socioambientais, Desempenho Econômico Financeiro e variáveis de controle, por setor de atuação (2010-2017)

| Segmento | DIS | ROA | QT | MTB | AF | LogVM | CRE | GC |
|---------------------------------|-------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|
| Bens Industriais | 0,517 | 0,052 | 1,372 | 0,655 | 0,248 | 2,847 | 1,068 | 0,758 |
| Consumo Cíclico | 0,295 | 0,050 | 1,809 | 0,792 | 0,209 | 3,003 | 1,094 | 0,779 |
| Consumo não cíclico | 0,618 | -0,026 | 2,442 | 1,186 | 0,170 | 3,404 | 1,135 | 0,756 |
| Financeiro e Outros | 0,625 | 0,232 | -9,429 | 3,744 | -0,758 | 3,754 | 1,497 | 1,000 |
| Materiais Básicos | 0,575 | 0,035 | 1,053 | 0,398 | 0,207 | 3,367 | 1,138 | 0,793 |
| Petróleo, Gás e Biocombustíveis | 0,781 | 0,338 | 0,662 | 0,950 | 0,116 | 3,701 | 2,959 | 0,766 |
| Saúde | 0,317 | -0,163 | 3,161 | 2,162 | 0,183 | 3,219 | 1,481 | 1,000 |
| Tecnologia da Informação | 0,211 | 0,052 | 4,490 | 1,309 | 0,001 | 2,770 | 1,067 | 0,974 |
| Telecomunicações | 0,625 | 0,039 | 0,573 | 0,705 | 0,026 | 3,867 | 2,505 | 0,500 |
| Utilidade Pública | 0,772 | 0,078 | 1,177 | 0,506 | 0,279 | 3,726 | 1,205 | 0,832 |

Notas: DIS é *Disclosure* Socioambiental; ROA é Retorno sobre Ativo Total; QT é Q de Tobin; MTB é *Market to Book*; AF é Alavancagem Financeira; LogVM é Log do Valor de Mercado; CRE é Crescimento; GC é Governança Corporativa.

Fonte: Dados da Pesquisa (2019).

4.2 ANÁLISE INFERENCIAL DOS RESULTADOS

A Tabela 3 destaca o Fator de Inflação de Variância (teste VIF). Posto isso, constatou-se que as variáveis do modelo apresentaram VIF abaixo de 5, implicando, portanto, na não existência de Multicolinearidade (Significância = 0,0000). Para tanto, não se fez necessária a exclusão de nenhuma variável.

Tabela 3: Fator de Inflação de Variância (VIF)

| Variáveis | VIF |
|---------------------------|------|
| Retorno sobre Ativo Total | 1,38 |
| Q de Tobin | 1,16 |
| <i>Market to Book</i> | 1,33 |
| Alavancagem Financeira | 1,48 |
| Log Valor de Mercado | 1,24 |
| Crescimento | 1,02 |
| Governança | 1,12 |
| Média | 1,25 |

Fonte: Dados da Pesquisa (2019).

A tabela 4 apresenta os resultados obtidos pela Regressão Logística Binária, que tem como variável dependente o *Disclosure* de informações Socioambientais. As variáveis explicativas são o ROA, Q de Tobin e *Market to book*. Bem como, as variáveis de controle são a Alavancagem Financeira, Log Valor de Mercado, Crescimento e Governança Corporativa.

Pelos resultados do estudo, além do modelo apresentar significância (0,0000), as variáveis explicativas e de controle conseguem explicar conjuntamente 22,05% (Pseudo R^2) o *disclosure* de informações socioambientais. Além disso, os valores são corretamente classificados em 73,30%.

Quanto aos coeficientes que representam as relações entre o Desempenho e o *disclosure* de informações socioambientais, os indicadores Retorno sobre Ativo Total e *Market to book* apresentaram significância estatística, todavia o Q de Tobin não apresentou resultados significantes.

Nesse contexto, foi possível observar que o ROA influencia positivamente no nível de *disclosure* socioambiental, ou seja, quanto mais rentável for a empresa em relação ao seu total de ativos, mais frequente é a prática de divulgação de informações

socioambientais. Esse resultado corrobora com a afirmativa de Dantas (2005) abordada como base para a escolha deste indicador, onde o autor evidencia que em um cenário onde o desempenho é crescente, os gestores tendem a ficar motivados a divulgar mais informações aos *stakeholders*. Como também confirma os estudos de Todeschini e Mello (2013), Mazzini e Dallabona (2015) e Câmara *et al.* (2018).

O indicador *Market to Book* apresentou influência negativa no nível do *disclosure* socioambiental, este resultado por sua vez, foi contrário ao inicialmente esperado. Sendo o *Market to Book* reflexo das oportunidades de crescimento da companhia (KIRCH; LIMA; TERRA, 2012), uma possível justificativa para este resultado é o estudo de Bamber e Cheon (1998), que sustenta a ideia de que quanto maiores forem as oportunidades de crescimento, mais relutantes são os gestores para revelar informações que possam reduzir essas oportunidades. Desta forma, é esperado que companhias com maiores oportunidades de crescimento retardem, a divulgação de informações.

Já o Q de Tobin, apesar de estudos recentes demonstrarem significância deste indicador (GOMES, *et al.* 2015; CARVALHO, *et al.* 2017), não apresentou significância estatística no modelo trabalhado, ou seja, não é possível fazer inferência entre a relação dessa variável com a divulgação de informações socioambientais.

Quanto aos coeficientes selecionados como variáveis de controle, ao analisar o logaritmo natural do valor de mercado foi constatada relação positiva com o *disclosure* socioambiental, confirmando desta forma o resultado esperado do presente estudo. Dessa forma, corroborando com a pesquisa de Healy e Palepu (2001) e Cecon *et al.* (2017), abordada no referencial teórico.

A Governança Corporativa, conforme expectativa inicial, também apresentou relação positiva com o *disclosure* socioambiental, com coeficiente de 53,22%. Esta relação está de acordo com o resultado obtido por Suttipun e Stanton (2012) que ao analisar os elementos que influenciam o *disclosure* ambiental de empresas do mercado Tailandês, concluíram que a Governança Corporativa é um dos fatores que influenciam significativamente o nível e a qualidade da informação ambiental.

Enquanto o Crescimento da Receita, apresentou relação estatística negativa com o *disclosure* de informações socioambientais, demonstrando resultado diferente

do esperado. Esse resultado pode ser atribuído a relutância dos gestores em divulgar informações em um cenário de constante crescimento, uma vez que acreditam que algumas informações possam vir a diminuir seus resultados (BAMBER; CHEON, 1998).

Tabela 4 – Regressão Logística Binária - *Disclosure* de Informações Socioambientais e Desempenho Econômico Financeiro de Empresas Abertas (2010-2017)

| Painel A | | | | | | |
|-------------|-------------|-------------|-----------------------|---------|------------------------------|---------|
| Variáveis | Coeficiente | Erro Padrão | Estatística | P-valor | (95% Intervalo de Confiança) | |
| ROA | 2,5735 | 0,7242 | 3,5500 | 0,0000 | 1,1542 | 3,9928 |
| QT | -0,0066 | 0,0244 | -0,2700 | 0,7860 | -0,5451 | 0,0412 |
| MTB | -0,5219 | 0,1019 | -5,1200 | 0,0000 | -0,7216 | -0,3221 |
| AF | 0,3822 | 0,2738 | 1,4000 | 0,1630 | -0,1545 | 0,9189 |
| LogVM | 1,5387 | 0,1068 | 14,4100 | 0,0000 | 1,3294 | 1,7479 |
| CRE | -0,6389 | 0,1768 | -3,6100 | 0,0000 | -0,9855 | -0,2923 |
| GC | 0,5322 | 0,1923 | 2,7700 | 0,0060 | 0,1553 | 0,9092 |
| Constante | -4,4363 | 0,3893 | -11,4000 | 0,0000 | -5,1993 | -3,6733 |
| Painel B | | | | | | |
| Descrição | | Valor | Descrição | | Valor | |
| Pseudo R² | | 0,2205 | Classificação Correta | | 73,30% | |
| LR Estat. F | | 381,09 | Significância | | 0,0000 | |
| Observações | | 1248 | | | | |

Notas: ROA é Retorno sobre Ativo Total; QT é Q de Tobin; MTB é *Market to Book*; AF é Alavancagem Financeira; LogVM é Log do Valor de Mercado; CRE é Crescimento; GC é Governança Corporativa. Fonte: Dados da Pesquisa (2019).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A pesquisa teve como objetivo analisar a influência do desempenho econômico financeiro no *Disclosure* de informações socioambientais de empresas de capital aberto do Brasil, no período de 2010 a 2017. Posto isto, foram identificadas relações entre o ROA, *Market to Book*, Log do valor de mercado, Crescimento e Governança Corporativa no que tange ao *Disclosure* de informações Socioambientais.

Analisando as variáveis explicativas, observou-se uma relação positiva do Retorno sobre o Ativo Total e o *Disclosure* de Informações Socioambientais das empresas com ações negociadas na B3 que compuseram a amostra estudada. Ao passo que, ao estudar a atuação do *Market to Book* sobre o *Disclosure* Socioambiental, notou-se que o indicador demonstrou relação negativa com a variável dependente, havendo como possível justificativa a relutância dos gestores para revelar informações que possam vir a diminuir o reconhecimento do mercado.

Ainda, destaca-se com base nos dados analisados, os indicadores Q de Tobin e Alavancagem Financeira não apresentaram influência significativa com o *Disclosure* de Informações Socioambientais, uma vez que não demonstraram significância estatística no modelo trabalhado, assim sendo, o Q de Tobin e a Alavancagem Financeira não explicaram a variável dependente, para o presente estudo.

No que se refere às limitações da pesquisa, devido a de análise compreender somente o período de 2010 a 2017, quando pela limitação das companhias selecionadas para a amostra, o estudo não deve ser generalizado. Todavia, não deve ser derogado, visto suas principais contribuições, tais como as relações entre os indicadores do Desempenho com o *Disclosure* de Informações Socioambientais das empresas abertas no Brasil.

Posto isso, como sugestão para trabalhos futuros, deve-se buscar novos indicadores de desempenho para medir o *Disclosure* de Informações Socioambientais, como por exemplo, o índice de liquidez e o endividamento, bem como aumentar o período de análise. Por fim, pode-se segmentar a análise do *Disclosure* das empresas por níveis de governança.

REFERÊNCIAS

- ALBUQUERQUE, A. A. de. **Alavancagem financeira e investimento: um estudo nas empresas brasileiras não financeiras de capital aberto**. Orientador: Alberto Borges Matias. 2013. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.
- ALMATROOSHI, B.; SINGH, S. K.; FAROUK, S. Determinants of organizational performance: a proposed framework. **International Journal of Productivity and Performance Management**, v. 65, n. 6, p. 844–859, 2016.
- ALMEIDA, J. E. F.; LOPES, A. B.; CORRAR, L. J. Gerenciamento de Resultados para Sustentar a Expectativa do Mercado de Capitais: Impactos no Índice Market-To-Book. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 4, n. 1, p. 44-62, 2011.
- ARANTES, E. Investimento Em Responsabilidade Social E Sua Relação Com O Desempenho Econômico Das Empresas. **Conhecimento Interativo**, São José dos Pinhais, v. 2, n. 1, p.3-9, 2006.
- ASHLEY, P. A.; COUTINHO, R. B. G.; TMEI, P.A. 2000. Responsabilidade social corporativa e cidadania empresarial: uma análise conceitual e comparativa. In: ENCONTRO DA ANPAD, XXIV, Florianópolis, 2000. **Anais [...]** Florianópolis, EnANPAD.
- BEETS, S. D.; SOUTHER, C. C. Corporate environment reports: the need for standards and an environmental assurance service. **Accounting Horizons**, v. 13, n. 2, p. 129-145. 1999.
- BEUREN, I. M.; HEIN, N.; BOFF, M. L. 2011. Estratégias de legitimidade organizacional de Lindblom versus geração familiar gestora de empresas familiares. **Revista Iberoamericana de Contabilidad de Gestión**, v. 9, p. 56-72, 2011.
- BMF&BOVESPA. **O valor do ISE**: Principais estudos e as perspectivas dos investidores. 2012. Disponível em: <http://www.b3.com.br/data/files/C4/E1/A6/3B/85BF25103A135D25790D8AA8/Pesquisa-O-Valor-do-ISE.pdf>
Acesso em 15 fev. 2019.
- BOWEN, R. H. **Social Responsibilities of the Businessman**. Iowa City: University of Iowa Press, 1957.
- BRAMMER, S.; PAVELIN, S. Factors influencing the quality of corporate environmental disclosure. **Business Strategy and the Environment**, v. 17, p. 120-136, 2008.

CAMARGO, M. F. *et al.* **Gestão do terceiro setor no Brasil: estratégias de captação de recursos para organizações sem fins lucrativos.** São Paulo: Futura, 2001.

CARDOSO, V. I. da C.; DE LUCA, M. M. M.; GALLON, A. V. Reputação Corporativa e o Disclosure Socioambiental de Empresas Brasileiras. **Contabilidade, Gestão e Governança**, Brasília, v. 17, n. 2, p.26-44, maio/ago. 2014.

CARLOS, L. S. da C. **Relação entre lucratividade e evidenciação socioambiental das empresas de saneamento básico do Brasil.** Orientador: Alexandro Barbosa. 2015. 61f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis), Departamento de Ciências Contábeis, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Natal, 2015.

CASA NOVA, S. P. de C. **Utilização da análise por envoltória de dados (DEA) na análise de demonstrações contábeis.** Orientador: Arioaldo dos Santos. São Paulo, 2002. Tese (Doutorado) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo - FEA/USP.

CECON, Bianca *et al.* Associação da divulgação social e ambiental com o valor de mercado: um estudo com juegos vectoriais. **Anais [...]** n. 25, p. 23, 2017.

CINTRA, Y. C. **A integração da sustentabilidade às práticas de controle gerencial das empresas no Brasil.** Orientador: Fábio Frezatti. 2011. 167 f. Tese (Doutorado) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.

COSTA, I. L. de S. **Princípios globais de contabilidade gerencial: Relação de práticas gerenciais com a reputação corporativa e com o desempenho das companhias abertas brasileiras.** Orientador: Wenner Glaucio Lopes Lucena. 2017. 86 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Ciências Contábeis, Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa, 2017.

COX, C. A. 2004. **Factors Influencing the Level of Environmental Liability Disclosure in 10k Reports.** Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=488866 Acesso em 19 fev. 2019.

DANTAS, J.; ZENDERSKY, H. C.; SANTOS, S. C.; NIYAMA, J. K. A dualidade entre os benefícios do disclosure e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. **Revista Economia & Gestão**, v. 5, n. 11, p. 56-76, 2005.

DE CARVALHO, F. P. *et al.* Desempenho Setorial de Empresas Brasileiras: Um Estudo sob a Ótica do ROE, Q de Tobin e Market to Book. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 7, n. 1, p. 149-163, 2017.

DE SOUSA, C.; SILVA, A.; RIBEIRO, M.; WEFFORT, E. Valor de mercado e disclosure voluntário: estudo empírico em companhias listadas na

Bm&Fbovespa. **Revista Ambiente Contábil** - Universidade Federal Do Rio Grande Do Norte - Issn 2176-9036, v. 6, n. 2, p. 94-115, 3 jul. 2014.

DIMAGGIO, P. J.; POWELL, W. W. **The new institutionalism in organizational analysis**. Chicago: The University of Chicago Press, 1991.

DJSI. **Dow Jones Sustainability World Index**. 2018. Disponível em: https://www.robecosam.com/media/c/7/e/c7e87c9963866ed03a3057155d6a69c0_djsi-2018-componentlist-world_tcm1016-15777.pdf. Acesso em: 19 fev. 2019.

DUARTE, G. D.; DIAS, J. M. A. M. Responsabilidade social: a empresa hoje. Rio de Janeiro; São Paulo: **Livros Técnicos e Científicos**, 1986.

DYE, R. An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1-3, p. 181-235, 2001.

ELKINGTON, J. B. Governance for sustainability. **Corporate Governance: An International Review**, [s.l.], v.14, n.6, p. 522-529, 2006.

EUGENIO, T. P. Avanços na divulgação de informação social e ambiental pelas empresas e a teoria da legitimidade. **Revista Universo Contábil**, [s.l.], v. 6, n. 1, p.102-118, 2 fev. 2010.

FORBES. **The World's Largest Public Companies**. 2018. Disponível em: <https://www.forbes.com/global2000/list/#tab:overall>. Acesso em: 19 fev. 2019.

FREITAS, A. R. P.; KOBAL, A. B. C.; DE LUCA, M. M. M.; VASCONCELOS, A. C. Indicadores ambientais: um estudo comparativo entre empresas brasileiras e espanholas. **RGSA – Revista de Gestão Social e Ambiental**, v. 7, n. 1, p. 34-51, 2013.

GALLON, A.V.; BEUREN, I.M. 2006. Análise da relação entre evidenciação nos relatórios da administração e o nível de governança das empresas na Bovespa. In: ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 24, Salvador, 2006. **Anais [...]** Salvador, ANPAD.

GIL, A. C. Métodos e Técnicas de Pesquisa Social. 6. ed. SãoACQUIER, A; AGGERI, F. une genealogie de la pensée manageriale sur la SER. **Revue Française de Gestion**, v.38-/180, p. 131-157, 2008.

GOMES, P. H. V. *et al.* Fatores determinantes do disclosure voluntário sob o enfoque da sustentabilidade: uma análise das empresas dos países do BRIC. **Revista de Gestão Social e Ambiental**, v. 9, n. 2, p. 70, 2015.

GOULART, A. M. C.; CARVALHO, N. Evidenciação contábil do risco de mercado por instituições financeiras no Brasil. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, [S.l.], v. 7, n. 1, oct. 2004. ISSN 1984-3925. Disponível em: <https://cgg-amg.unb.br/index.php/contabil/article/view/180>. Acesso em: 19 fev. 2019.

GUJARATI, D. *Econometria Básica* (4 ed.). Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.
HEALY, P. M.; PALEPU, K. G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, 2001.

ITTNER, C. D.; LARCKER, D. F. Are Non-Financial Measures Leading Indicators of Financial Performance? An Analysis of Customer Satisfaction. **Journal of Accounting Research**, v. 36, n. 3, p. 1–35, 1998.

IUDÍCIBUS, S. de. **Contabilidade gerencial**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

IUDÍCIBUS, S. de. **Teoria da contabilidade**. 7ª ed., São Paulo, Atlas, 2004.

KIRCH, G.; DE LIMA, J. B. N.; TERRA, P. R. S. Determinantes da defasagem na divulgação das demonstrações contábeis das companhias abertas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 23, n. 60, p. 173-186, 2012.

KORTEN, D. C. **Quando as Organizações Regem o Mundo**: consequências da globalização da economia. São Paulo, Futura, 1996.

LANZANA, A. P. **Relação entre disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras**. Orientador: Rubens Fama. São Paulo, SP. (Dissertação de Mestrado). Universidade de São Paulo, 165 p. 2004.

LI, Y.; GONG, M.; ZHANG, X.; KOH, L. The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. **The British Accounting Review**, [s.l.], v. 50, n. 1, p.60-75, jan. 2018.

LIMA, G. A. S. F. de. **Utilização da teoria da divulgação para avaliação da relação do nível de disclosure com o custo da dívida das empresas brasileiras**. 2007. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007. Disponível em: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-26112007-165145/pt-br.php>. Acesso em: 19 fev. 2019.

LOPES, J. E. *et al.* Um estudo da relação entre o lucro contábil e o disclosure das companhias abertas do setor de materiais básicos. **Base – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 7, n. 3, p.208-220, 2010.

MACAGNAN, C. B. Evidenciação voluntária: atores explicativos da extensão da informação sobre recursos intangíveis. **Revista de Contabilidade e Finanças**, São Paulo, v. 20, n. 50, 2009.

MACEDO, M. A. S.; SILVA, F. F.; SANTOS, R. M. Análise do mercado de seguros no Brasil: uma visão do desempenho organizacional das seguradoras no ano de 2003. **Revista de Contabilidade e Finanças da USP**, edição especial, 2006.

MACHADO-DA-SILVA, C. L.; BARBOSA, S. L. Estratégia, fatores de competitividade e contexto de referência das organizações: uma análise arquetípica. **Revista de Administração Contemporânea – RAC**, v. n. 6, p. 07-32, 2002.

MARTINS, E. Avaliação de empresas da mensuração contábil a econômica. **Revista de Contabilidade e Finanças da USP**, v. 13, n. 24, p. 28-37, 2000.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços**: abordagem básica e gerencial. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MAZZINI, C.; DALLABONA, L. F. Evidenciação Social e Ambiental: Relação Entre o Disclosure Voluntário e Indicadores de Desempenho de Empresas Listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial. ENCONTRO INTERNACIONAL SOBRE GESTÃO EMPRESARIAL E MEIO AMBIENTE. **Anais [...]** v. 17, 2015.

MURCIA, F.D.; ROVER, S.; SANTOS, A. dos; BORBA, J.A. Determinants of corporate environmental reporting in Brazil: the case of industries sensitive to the environment. NORTH AMERICAN CONGRESS ON SOCIAL AND ENVIRONMENTAL ACCOUNTING RESEARCH (CSEAR), **Anais [...]** Montreal. *Proceedings...* Montreal: CSEAR, 2008.

NOSSA, V. **Disclosure ambiental: uma análise do conteúdo dos relatórios ambientais de empresas do setor de celulose em nível internacional**. Orientador: Nelson Carvalho. 2002. 249 f. Tese (Doutorado) Universidade de São Paulo – USP, 2002.

OLIVEIRA, G. A. H. *et al.* GOVERNANÇA CORPORATIVA E O PRINCÍPIO DA TRANSPARÊNCIA: UMA ANÁLISE DOS RELATÓRIOS DE ADMINISTRAÇÃO DAS EMPRESAS E ZELO PELOS VALORES E PROPÓSITOS DA ORGANIZAÇÃO. **Revista Científica Doctum Multidisciplinar**, v. 1, n. 2, 2019.

PEREZ, M. M.; FAMÁ, R. Métodos de avaliação de empresas e o balanço de determinação. **Caderno de Pesquisa em Administração**, v. 10, n. 4, p. 47-59, 2003.

PETROBRÁS S.A. **Demonstrações financeiras consolidadas 2010**. CVM, 2010. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENETCONSULTA/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?Numer>

oSequencialDocumento=5164&CodigoTipoInstituicao=2. Acesso em 05 de abril de 2019.

PETROBRÁS S.A. **Demonstrações financeiras consolidadas 2017**. CVM, 2017. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENETCONSULTA/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=80929&CodigoTipoInstituicao=2> acesso em 05 de abril de 2019.

PETROBRÁS S.A. **Pré-Sal**. Disponível em: <http://www.petrobras.com.br/pt/nossas-atividades/areas-de-atuacao/exploracao-e-producao-de-petroleo-e-gas/pre-sal/>. Acesso em 06 de abril de 2019.

PIMENTEL, L.; PENEDO, J.; MAGRO, N.; TABUCHO, P. Contabilidade ambiental: divulgação de informação. In: CONGRESSO DE CONTABILIDADE, 10., Estoril, 2004. **Anais [...]** Portugal, 2004.

ROBERTS, P. W.; DOWLING, G. R. Corporate reputation and sustained superior financial performance. **Strategic Management Journal**, v. 23, n. 12, p. 1077–1093, 2002.

ROVER, S.; BORBA, J. A.; MURCIA, F. dal R. Características Do Disclosure Ambiental De Empresas Brasileiras Potencialmente Poluidoras: Análise Das Demonstrações Financeiras e Dos Relatórios De Sustentabilidade Do Período De 2005 a 2007. **Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, Fortaleza, v. 7, n. 1, p.23-36, 2009.

SAAVEDRA, C.; Responsabilidade social nas organizações contemporâneas: valores ou interesses? XV Encontro Latino Americano de Iniciação Científica. **Anais [...]** São José dos Campos, 2011.

SALOTTI, B. M.; YAMAMOTO, M. M. Ensaio sobre a Teoria da Divulgação. **Brazilian Business Review**, v. 2, n. 1, p. 53-70, 2005.

SILVA, A. A. *et al.* Estratégia de Marketing Verde na Percepção de Compras dos Consumidores na Grande São Paulo. **Revista Jovens Pesquisadores**, v. 8, 2008.

SOUSA, E. Market-to-Book: Uma Avaliação das Companhias Listadas nos Segmentos Diferenciados da BM&FBOVESPA. In: CONGRESSO UFSC DE CONTROLADORIA E FINANÇAS & INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE, 5., 2014, Florianópolis. **Anais [...]** Florianópolis: Atlas, 2014. p. 1 - 12. Disponível em: <http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso_internacional/anais/5CCF/27_13.pdf>. Acesso em: 29 mar. 2019.

SOUSA, F. A.; ALBUQUERQUE, L. S.; RÊGO, T. F.; RODRIGUES, M. A. Responsabilidade Social Empresarial: Uma Análise sobre a Correlação entre a Variação do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e o Lucro das Empresas

Socialmente Responsáveis que compõem esse Índice. **Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade**, v. 1, n. 1, p.52-68, 2011.

SPENCE, M. Job market signaling. **Quartely Journal of Economics**, v. 87, p. 355-374, 1973.

SUTTIPUN, M.; STANTON, P. Determinants of Environmental *Disclosure* in Thai Corporate Annual Reports. **International Journal of Accounting and Financial Reporting**, v 2, n 1, 2012.

TEISEN, T. **Consumidor deve estar atento às falsas propagandas sustentáveis**. Disponível em <<http://www.bioeorganicos.com.br/paginas/imprimir/?id=128&path=noticia>> Acesso em 27 de Janeiro de 2019.

TENÓRIO, F. G. *et al.* **Responsabilidade Social Empresarial: teoria e prática**. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2006.

TOBIN, J. **A General Equilibrium Approach to Monetary Theory**. *Journal of Money, Credit and Banking*, v. 1, n. 1, p. 15-29, Feb., 1969.

TODESCHINI, C.; DE MELLO, G. R. Rentabilidade e sustentabilidade empresarial das empresas do setor de energia. **Revista Contabilidade e Controladoria**, v. 5, n. 3, 2013.

TOFFLER, A. **A empresa flexível**. Rio de Janeiro: Record, 1995.

VERRECCHIA, R. Essays on disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 22, p. 97-180, 2001.

WERNKE, R.; LEMBECK, M. Análise de rentabilidade dos segmentos de mercado de empresa distribuidora de mercadorias. **Revista de Contabilidade e Finanças da USP**, n. 35, p. 68-83, 2004.